



研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 养殖(生猪)、贵金属买入套保; 其中中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

本周国内迎来重要会议。宏观基本面来看, 6月制造业 PMI 环比持平; 6月金融数据中性, 在经济结构转型的背景下, 总量数据参考意义下降, 分项中居民和企业部门贷款环比回升, 政府新增债券环比略有回落。6月中国出口保持强劲, 当月同比增长 8.6%, 前值为 7.6%, 其中电子产品, 汽车, 家具家电, 纺织服装, 机械设备等行业出口仍强劲。7月 18 日三中全会公布公报, 对国内经济预期略有提振, 关注后续商品实物工作量的验证。

美联储 9 月降息计价快速走高。7 月至今美国 6 月非农不及预期, 以及 6 月 CPI 不及预期, 使得美联储 9 月降息计价有所走高。但风险资产表现异常: 贵金属和有色表现异常, 显示这轮计价开始抢跑我们所测算的降息历史情境, 需要关注海外资产价格或经济数据走弱推动美联储降息的情境, 降息靴子落地后再企稳回升的路径。美联储主席鲍威尔“鸽声大作”提振降息预期, 称最近三份通胀数据“相当不错”, 无需等到降至 2% 就可降息。欧洲央行 7 月按兵不动, 影响中性。

关注“特朗普交易”, 特朗普周末遭遇突发事件, 后续来看特朗普胜选概率明显上升。结合历史回溯和政治主张来看, “特朗普交易”利好黄金; 对原油影响多空掺杂, 最后仍需通过平衡表来进一步确认; 若财政政策进一步扩张, 则有利于整体商品情绪。

商品分板块来看。近期北方高温, 南方温度亦逐渐上升, 随着时间推移, 水电在 7-8 月过后将季节性回落, 火电负荷将增加, 关注国内电力缺口对应双焦以及高能耗的铜、铝、硅、螺纹等商品。农产品方面, 美国目前土壤墒情良好, 豆类粕受到市场悲观情绪拖累。贵金属和有色方面, 本次美联储降息计价下的价格走势异常, 贵金属受益于“特朗普交易”。能源和化工整体偏震荡判断, 但若地缘局势动荡则会成为走强信号。

■ 风险

地缘政治风险(能源板块上行风险); 全球经济超预期下行(风险资产下行风险); 美联储超预期收紧(风险资产下行风险); 海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

要闻

二十届三中全会公报：全会指出，要统筹好发展和安全，落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措，严格落实安全生产责任，完善自然灾害特别是洪涝灾害监测、防控措施，织密社会安全风险防控网，切实维护社会稳定。要加强舆论引导，有效防范化解意识形态风险。要有效应对外部风险挑战，引领全球治理，主动塑造有利外部环境。

欧佩克+代表称，8月会议不会改变石油增产计划，目前没有计划让联合部长级监督委员会就产出政策提出任何建议。

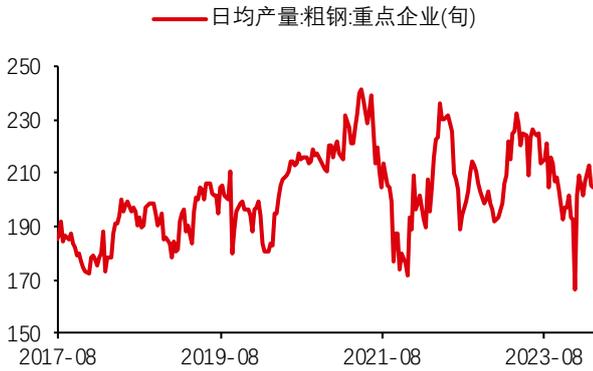
环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）汇编的交易数据显示，6月，人民币在国际支付中的份额为4.61%，5月为4.47%。

欧洲央行维持主要再融资利率于4.25%不变，存款机制利率于3.75%不变，边际借贷利率于4.50%不变，符合预期。欧洲央行在决议声明中称，资产购买计划以可预测的速度下滑；不预先承诺特定的利率路径；货币政策保持融资条件的限制性；总体通胀率将在2025年之前持续保持在目标水平以上；工资增长对通胀的影响被利润所缓冲；国内价格压力仍然较高；明年整体通胀率可能仍高于目标；通胀前景、核心因素和传导机制将决定利率路径。

欧洲央行行长拉加德称，欧洲央行的决定是一致通过的；决心不预设利率路径，9月降息的大门敞开；在9月份要做的事情是完全开放的；将考虑9月的预测数据以及其他数据；强烈支持数据依赖性；欧洲央行必须考虑其他地方设定的政策；欧洲央行必须考虑其他地方设定的政策。

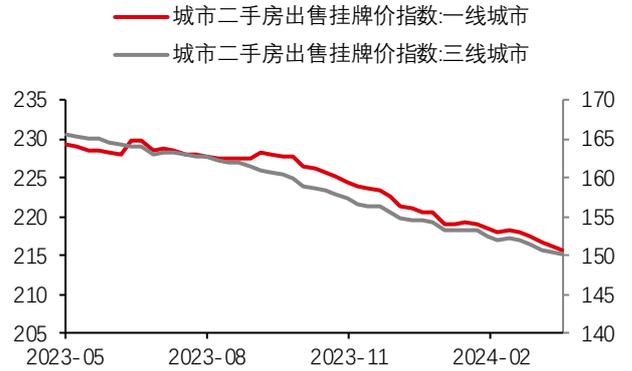
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

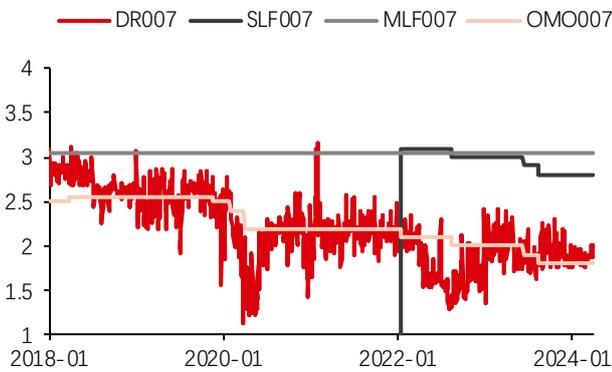
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

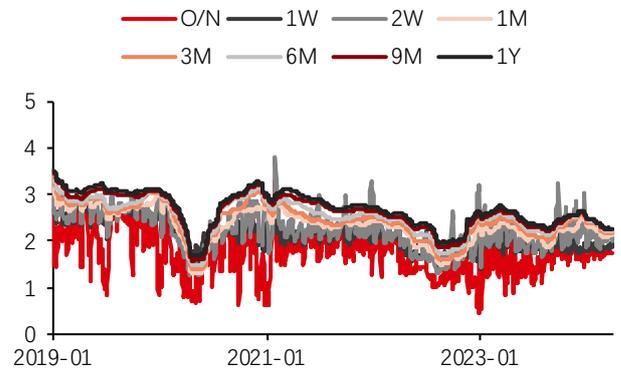
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



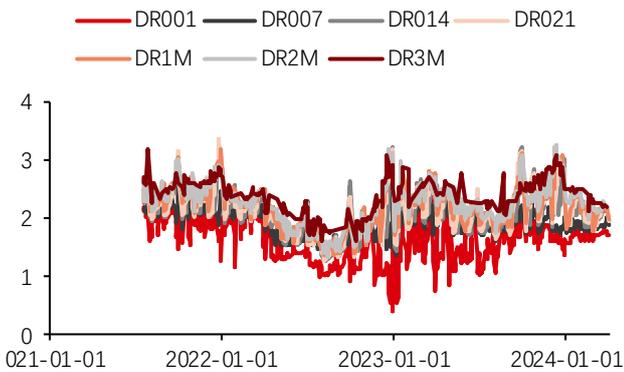
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR利率 | 单位: %



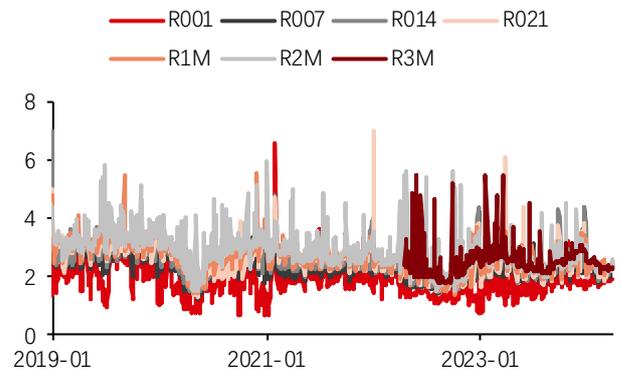
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR利率 | 单位: %



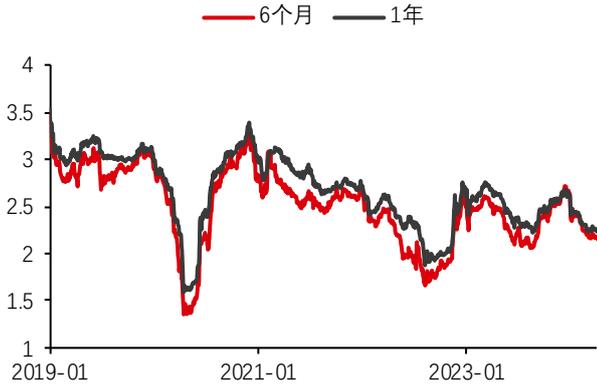
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R利率 | 单位: %



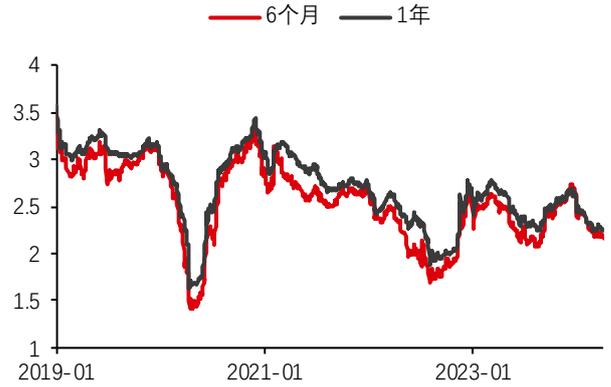
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



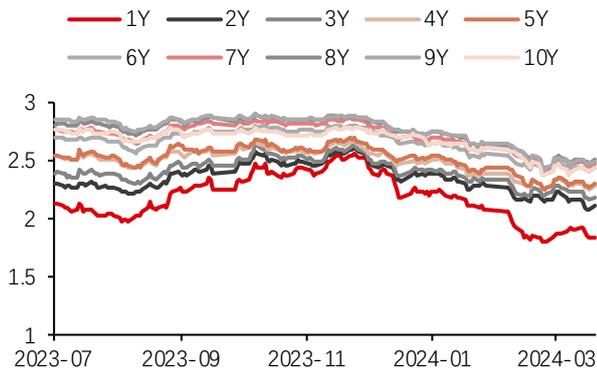
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



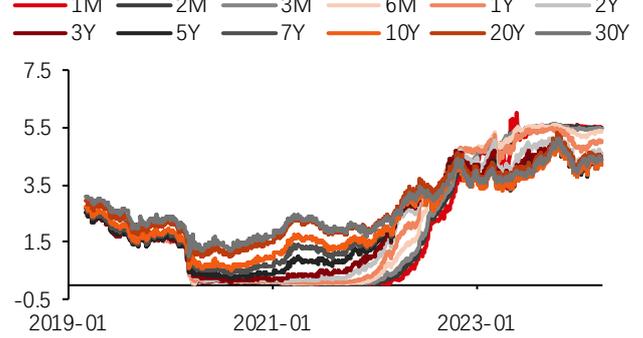
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



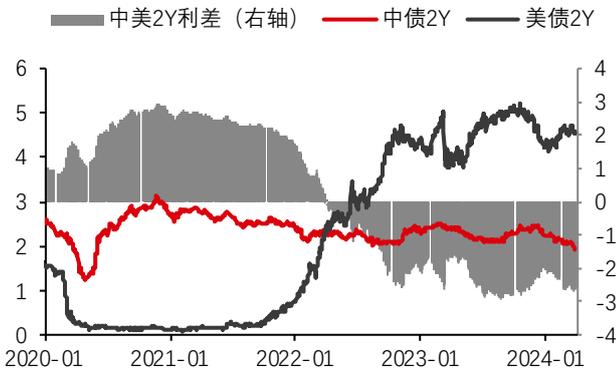
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



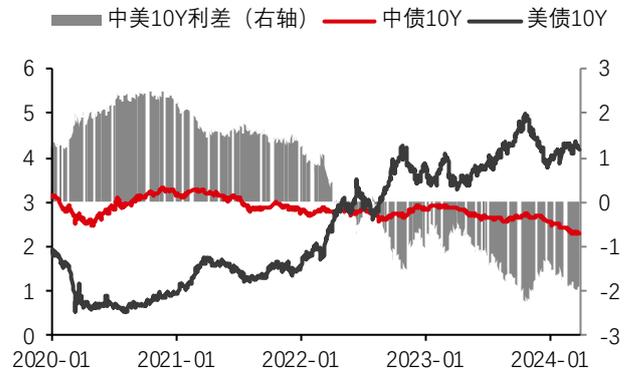
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

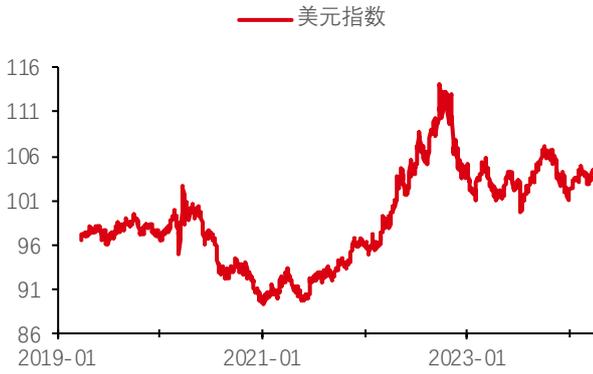
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

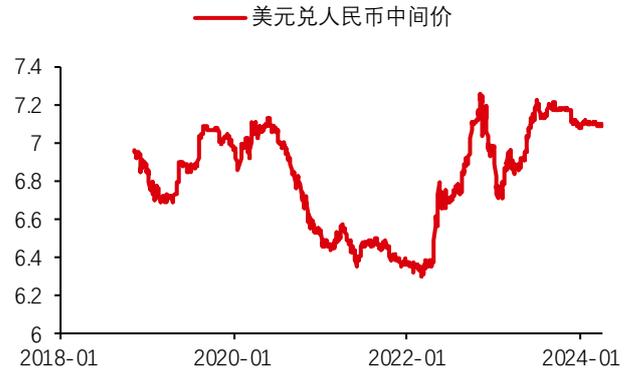
外汇市场

图18: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com